

ДО ЧЛЕНОВЕТЕ НА НАУЧНОТО ЖУРИ
ПО ПРОЦЕДУРА ЗА ПРИДОБИВАНЕ НА
ОБРАЗОВАТЕЛНА И НАУЧНА СТЕПЕН
„ДОКТОР“ ПО ДОКТОРСКА ПРОГРАМА
„ФИНАНСИ, ПАРИЧНО ОБРЪЩЕНИЕ,
КРЕДИТ И ЗАСТРАХОВКА“

С Т А Н О В И Щ Е

върху дисертационен труд за придобиване на образователната и научна степен „Доктор“ по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси)

Изготвил становището: доц. д-р Ангел Ефремов Ангелов, катедра „Финанси и кредит“, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов, научна специалност „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“

Автор на дисертационния труд: Николета Димитрова Карамилева, задочна форма на докторантура, по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси)

Звено, където докторантът е зачислен: Катедра „Финанси“, УНСС – София

Тема на дисертационния труд: „Влиянието на климатичните промени върху пазара на портфейлни инвестиции и възможностите пред района на Добруджа“

Научен ръководител на докторанта: доц. д-р Тодор Недев, катедра „Финанси“, УНСС – София

Основание за представяне на становището: Заповед № 1197/22.04.2021 г.

Настоящото становище е изготвено съобразно изискванията на съществуващия Закон за развитие на академичния състав, Правилника за неговото приложение и Правилника за прилагане на закона за развитие на академичния състав в УНСС – София.

1. ОБЩО ПРЕДСТАВЯНЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Дисертационният труд на докторант Николета Димитрова Карамилева на тема „Влиянието на климатичните промени върху пазара на портфейлни инвестиции и възможностите пред района на Добруджа“ е една сериозна теоретико-приложна разработка с общ обем от 211 страници, от които основният текст е в размер на 193 страници. Използвани са 142 научни източника, в т.ч. 118 на английски език и 7 на български език, както и 23 интернет сайта, свързани с намирането на данни по изследването. Приложен е списък на фигурите (30 фигури), списък на таблиците (24 таблици), списък на приложенията (2 приложения).

Разработката се състои от въведение, изложение в три глави, заключение, библиография и две приложения. Трите глави са добре балансирани и се намират в логическа обвързаност помежду си. Въвеждащата и заключителната част са представени съобразно общоприетите изисквания. Дисертацията има ясно дефинирани обект, предмет, цели и задачи на научното изследване, както и формулирана дисертационна теза. **Обект** на разработката е взаимодействието на портфейлните инвестиции с климатичните промени. **Предметът** на изследването са рисковете и възможностите, свързани с климатичните финансови инвестиции, характеристиките на инструментите и потенциала им да ограничат или адаптират към промените в климата. Разработката има точно формулирани цел и задачи. **Основната цел на дисертацията е** дефинирана като изследване на финансовите аспекти на климатичните изменения върху способността на инвеститорите да управляват рисковете, свързани с околната среда и финансирането на действия по ограничаване или приспособяване към негативните ѝ последствия. Във връзка с реализирането на така поставената цел са формулирани следните **задачи** на дисертацията:

Задача 1: Намиране на връзката между промените в климата и портфейлните инвестиции в качеството им да ги ограничават и адаптират икономическите агенти към тях;

Задача 2: Разглеждане характеристиките на инструментите, чиято цел е намаляването на вредните емисии или „изкупуване“ на риска от настъпване на природно явление с негативен характер;

Задача 3: Изследване на поведенческо-финансовите и неврофинансовите перспективи към възприятията на инвеститорите за климатичните инвестиции;

Задача 4: Сравнително изследване между традиционните и инвестициите в устойчиво-дефинирани активи според нивото на риск и възвращаемост;

Задача 5: Проектиране на климатичен дериват за българската действителност – изследване на рисковете и възможностите;

Задача 6: Измерване на ефективността на климатичен дериват на българския пазар и доколко би могъл да създаде устойчива финансово екосистема на споделен риск;

Задача 7: Установяване чрез изчисления на покритията и дължимата цена дали конструирането на климатичен дериват за зърно-производителната индустрия в България е целесъобразен и би намалил финансовите последствия от настъпването на неблагоприятни природни явления.

Избраната методология на изследването съответства на поставените цел и задачи.

Дисертационната теза, която се защитава е, че между портфейлните инвестиции и промените в климата има връзка. Съществува допълнително възникнал риск, който освен заплаха е и възможност за реализиране на възвращаемост и диверсификация на портфейла за инвеститорите. Съществуват множество икономически дейности като земеделието

например, при които този допълнително възникнал риск може да се трансферира към инвеститори, които биха притежавали подходящия инструментариум, с който да го управляват.

Работната хипотеза на настоящия дисертационен труд е: съществува значима разлика между риска и възвращаемостта, които предлагат традиционни и климатични портфейлни инвестиции и съществуват финансови инструменти, които да поемат климатичните рискове и от една страна да ограничат въздействието на негативните фактори, а от друга да максимизират очакваната възвращаемост за инвеститорите си при приемливо ниво на риск. Индивидуалните инвеститори притежават финансово-поведенчески характеристики, които утвърждават възприятието им за климатичните, финансови инструменти като добра диверсификационна възможност с висок риск и възвращаемост и в България е възможно търгуването на климатични деривати, които да поемат рисковете в земеделския зърно-производителен сектор.

Разработката е издържана в структурно отношение. Тя притежава необходимата логическа последователност при разглеждането на съответните въпроси. Изследването обхваща периода 2009-2020 в емпиричната си част, като анализът за възможността климатичен дериват да бъде търгуван е локализиран за България и по-конкретно – Добруджа, като региона с най-мащабна зърно-производителна индустрия. В началото е извършен вторичен изследователски анализ, който включва преглед на съществуващата литература и проучвания за връзката на портфейлните инвестиции и климатичните промени; регулаторния контекст на този тип инвестиции, за да има социално-правната рамка на тяхното съществуване и поведение; анализ на частните характеристики на различни видове инструменти, адресиращи промените в околната среда и гледната точка на поведенческите финанси за икономическите агенти и климатичните финансови инструменти.

Във втората част на изследването са използвани традиционни финансови теоретико-емпирични методи в лицето на различните модели за оценка на риска и представянето на инвестиционни портфейли и модифицираните им форми – Модел за оценка на капиталовите активи (CAPM), Модел на Фама и Френч (трифакторен модел), Модел на Кархарт (четирифакторен модел). Направен е и финансово-поведенчески разрез на темата, както по теоретичен, така и по експериментален път.

Използвани са реални данни, предоставени от функционираща земеделска кооперация в Добруджа в търсенето на потенциал за развитие на пазара на климатични деривати в България.

Ограничения

Емпиричното проучване е обвързано със следните ограничения:

Във втора и трета глава съответно поведенческият експеримент и анкетното проучване са направени с малка извадка, която не би могла да бъде представителна за направата на генерални изводи за българския пазар. Въпреки това, тя представлява илюстрация на изложените в теоретичната част доводи и добра отправна точка за изследваните зависимости. Емпиричното проучване във втора глава е ограничено от времевия период на провеждането си – 2010-2020 година, както и от фондовете, избрани да представляват климатичните и традиционните инвестиционни фондове. Емпиричното проучване в трета глава относно проектирането на климатичен дериват за зърно-производителна кооперация в Добруджа е ограничено времево, тъй като обема на историческите данни е от 2009 до 2019 година и географски, тъй като изводите за една земеделска кооперация не биха могли да обхванат цялостната картина в даден регион и страна. Въпреки това, симулацията дава повод за анализ и рамкиране на процедурата по въвеждането на подобен финансов инструмент в България.

Става ясно, че в структурно отношение прозира умело съчетаване на теоретическите, практико-приложните и емпиричните аспекти на разглежданата проблематика.

Докторантът е добре запознат със състоянието и степента на разработеност на проблема в специализираната икономическа литература, както и на практическите достижения в изследваната от него област. Той стъпва на богат и разнообразен набор от литературни източници. Към дисертационния труд е приложена библиография. Литературните източници са ползвани добросъвестно и коректно са цитирани, съобразно правилата на научната етика.

Авторът демонстрира възможности да систематизира и критично да осмисля съществуващите научни тези или практически проблеми и на тази основа аргументирано да защитава своя позиция. Това ми дава основание да смятам, че той може успешно да провежда самостоятелно научно изследване.

2. АКТУАЛНОСТ И ЗНАЧИМОСТ НА ТЕМАТА ЗА ТЕОРИЯТА И ИКОНОМИЧЕСКАТА ПРАКТИКА

Актуалността на настоящото изследване е продиктувана от фундаменталното ни участие като икономически агенти в този процес (допринасянето към и изпитването на последствията от промяната в климата) в контекста на портфейлните инвестиции и взимането на решение за вложение на средства.

Връзката между инвестициите в ценни книжа и промяната в климата установява възможността за ограничаване и адаптиране към климатичните изменения чрез инвестиционни инструменти, целящи абсорбирането на несигурността от реалната икономика и максимизирането на полезността /възвращаемостта.

От друга страна, актуален въпрос е влиянието на промените в климата върху оценката на рисковата компонента на отделни ценни книжа и цели портфейли и очакваната възвращаемост за традиционните и климатичните инвестиции.

На следващо място е анализът на новите финансови инструменти за покритие на рисковете, свързани с околната среда и потенциала им да покрият евентуалните загуби за уязвимите индустрии.

Достигайки конкретно-практичен аспект, за България, чиято икономика съдържа множество индустрии с финансови резултати, подчинени на климатични променливи, е направена оценка до каква степен могат да бъдат поети рисковете на околната среда. И по-специално за сектор земеделие и зърно-производителната индустрия-дали въвеждането на климатични финансови инструменти би абсорбирало загубите за дадени реколти, при лоши метеорологични условия и на каква цена.

Освен това дисертацията на Николета Димитрова Карамилева е посветена на интересен и непълно разработен проблем в нашата специализирана финансова литература. В този смисъл появяването на разработката е навременно, а съдържанието ѝ твърде актуално.

3. В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД МОГАТ ДА СЕ ОТКРИЯТ РЕДИЦА ПОЛОЖИТЕЛНИ МОМЕНТИ С ХАРАКТЕР НА НАУЧНИ ПОСТИЖЕНИЯ И ПРИНОСИ

Дисертацията прави впечатление със своята издържаност в структурно отношение и наличието на логическа последователност при изследване на влиянието на климатичните промени върху пазара на портфейлни инвестиции и възможностите пред района на Добруджа.

Разработката има характер на завършено научно съчинение. В нея е направен анализ на връзката между промените в климата и портфейлните инвестиции в качеството им да ги ограничават и адаптират икономическите агенти към тях по света и в България. Очертани са поведенческо-

финансовите и неврофинансовите характеристики на инвеститорите към климатичните инвестиции на теоретична база и доказана по емпиричен път в изследването. Направено е сравнително изследване между традиционните и инвестициите в устойчиво-дефинирани активи по отношение на показателите за риск и възвращаемост и моделите за оценка – МОКА, Трифакторен модел на Фама и Френч и Четирифакторен на Кархарт. Чрез проведеното анкетно проучване е разкрит потенциала на пазара за Климатични финансови инструменти в България и необходимите условия за развитието му за първичния сектор на икономиката и по-специално – зърнопроизводителите, както на институционално ниво, така и през нагласите на потенциалните инвеститори.

4. ЗАЕДНО С ТЕОРЕТИЧЕСКАТА СИ СТОЙНОСТ ДИСЕРТАЦИЯТА ИМА И НЕСЪМНЕН ПРАКТИКО - ПРИЛОЖЕН ХАРАКТЕР.

Тя ще представлява интерес както за теоретиците във финансовата сфера, така и за българският инвеститор, който да се информира за най-съвременните финансови иновации и да потърси възможности за инвестиция посредством нов вид продукт, да взема информирани решения съобразно своите финансови възможности, инвестиционни цели и склонност към поемане на риск. Изпълняването на хеджинг стратегията, би могло да допринесе за резултати, които многократно изплащат цената си и подsigуряват позициите на зърно-производителите. Прогнозираните стойности също доказват смисъла да се инвестира в климатичен дериват на базата на индексите за топли и студени градусни дни или теоретично дефинирани като Градусни дни на растеж

5. ОСНОВАВАНЕ НА ТРУДА НА СЪВРЕМЕННИ НАУЧНИ РЕЗУЛТАТИ ОТ НАШИ И ЧУЖДИ ИЗСЛЕДОВАТЕЛИ

Автора стъпва на богата и разнообразна литература. Това му дава възможност да очертае насоки, практики и тенденции в изследваната област. Емпиричен анализ показва възможността в България да се реализира практиката с внедряването на зърнопроизводителна хеджинг стратегия чрез използването на климатичен дериват. Направеното изследване на ефективността му и нетната стойност при изпълнението му, са научен принос едновременно в областта на финансите и агроикономиката, със същинско практическо значение за икономиката на страната и подсигуриването на първичния ѝ сектор в условията на непредвидими климатични условия и постоянно променяща се среда.

6. РЕЗУЛТАТИ ОТ СОБСТВЕНИ ПРОУЧВАНИЯ

В дисертацията се очертава широк спектър от проблеми с теоретически и приложен характер, по които докторанта взема определена позиция или изказва своето собствено становище. На тази основа се предлагат конкретни идеи и интересни препоръки при влиянието на климатичните промени върху пазара на портфейлни инвестиции.

7. БЕЛЕЖКИ И ПРЕПОРЪКИ

По отношение на дисертационната разработка нямам съществени критични бележки.

Във връзка със защитата на дисертацията имам един конкретен въпрос към докторанта: Как по-конкретно хеджинг-стратегията би помогнала на зърно-производителите в Р. България. Имайки предвид актуалността, значимостта и широкия обхват на разглежданата проблематика, си позволявам да отправя препоръка към автора да продължи проучванията си по посока изследване на възможностите за подпомагане на българските производители чрез достиженията на финансовата наука и практика.

8. ОБОБЩЕНА ОЦЕНКА

Дисертационният труд представлява завършено научно съчинение и може да се оцени като успешен и полезен както за теорията, така и за практиката. Той отговаря на изискванията за присъждане на образователната и научна степен „Доктор“ съгласно Закона за развитие на академичния състав и Правилника за неговото приложение. Считам, че докторантът притежава необходимите качества за получаването на тази образователна и научна степен.

На тази основа давам **положителна оценка** на дисертационния труд на тема „Влиянието на климатичните промени върху пазара на портфейлни инвестиции и възможностите пред района на Добруджа“

Предлагам на почитаемите членове на Научното жури да **се присъди образователната и научна степен „Доктор“ на докторант Николета Димитрова Карамилева по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (Финанси).**

07.05.2021 г.

С в и щ о в

.....
/ доц. д-р А. Ангелов/